

الصكوك الاستثمارية الإسلامية .. ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة

د. هشام كامل قشوط*

د. عبد الفتاح علي بلقاسم**

ملخص الدراسة:

هدفت هذه الورقة إلى إلقاء الضوء على الصكوك الإسلامية كأوراق مالية قابلة للتداول في ظل المبادئ الإسلامية للتعامل بالمال، والتمويل والاستثمار. وكيف يمكن أن تساهم الصكوك في تلبية الحاجة إلى التمويل والاستثمار. في هذا اعتمدت الورقة على مصادر رئيسية ومهمة في هذا المجال من كتب ودراسات على يد كُتّاب وباحثين أعلام في التمويل والاستثمار الإسلامي. ومن خلال قراءة ومراجعة هذه المصادر تم عرض وتحديد طبيعة وخصائص وأنواع الصكوك ثم أوجه الشبه بينها وبين الأسهم والسندات التقليدية، بالإضافة إلى مراحل إصدار الصكوك وضوابطها الشرعية، وأخيراً تم اختيار أمثلة للصكوك المستخدمة في بعض الدول وأخرى مقترحة من بعض الدراسات. وخُصت الورقة إلى أنه بعد هذا الاستعراض لا يوجد خلاف على استبعاد أدوات الدين ذات الدخل الثابت.

وبالرغم من التشابه الكبير بين الصكوك والأسهم العادية فإن الصكوك الإسلامية بخصائصها توفر التنوع العملي والتأصيل الشرعي.

فالتنوع على مستوى النشاطات والصيغ والعقود والفترات يوفر قدراً من المرونة لملائمة حاجات وخصائص المستثمرين المختلفة، لاسيما في الأسواق المالية الناشئة بما فيهم المستثمرين الذين يراعون التوافق الشرعي للمعاملات المالية. من ناحية أخرى وفي اتباع المبادئ الإسلامية للتعامل بالمال يتضح دور الصكوك بصيغها المختلفة في تجنب الربا والغرر، كذلك في اعتماد الصيغ على المشاركة كأساس في معظمها يتجلى دور قاعدة الغنم

*- عضو هيئة تدريس - كلية المحاسبة غريان، جامعة الجبل الغربي hishamgasot@gmail.com

**- عضو هيئة تدريس - كلية المحاسبة غريان، جامعة الجبل الغربي a3m70@yahoo.com

بالغرم في الوقاية من الأزمات الناشئة من أدوات الدين والفائدة التي أُعتبرت من أهم أسباب الأزمات المالية.

الجزء الأول

الإطار العام للدراسة (الخطة البحثية)

أولاً: المقدمة:

تعدّ الصكوك من الأدوات المالية الإسلامية الرائدة في عالم الاقتصاد المعاصر. وذلك لما توفره من السيولة المالية الملائمة للتنمية بكل قطاعاتها من مشروعات البنية التحتية الى المشاريع الإنتاجية الكبيرة والخدمات العامة. فضلاً عن درجة الاستقرار النسبي في العوائد لهذه الصكوك مقارنةً بالأدوات المالية الأخرى. ونظراً لأن هذه الأدوات تعتبر من الأدوات الحديثة نسبياً يتطلب الأمر بيان طبيعة الصكوك، خصائصها، ضوابطها الشرعية و تطبيقاتها.

ثانياً: المشكلة البحثية:

تتمثل المشكلة البحثية في محاولة تسليط الضوء على الصكوك كأداة مالية تتبنى المبادئ الإسلامية وتكون بديلة عن سندات الدين ذات الفائدة الثابتة. لذلك تحاول الدراسة الإجابة على الأسئلة التالية:

(أ) ما طبيعة الصكوك؟

(ب) ما هي الأنواع الرئيسية للصكوك (المستخدمة والمقترحة)؟

(ج) هل توجد ضوابط شرعية للممارسات العملية تخص الصكوك؟

ثالثاً: هدف البحث:

تتخصر الأهداف الرئيسية في التالي:

(1) تحديد طبيعة الصكوك ومعالمها الأساسية.

(2) بيان آلية تطبيقها، وضوابطها الشرعية.

رابعاً: أهمية البحث:

لقد اهتمت الدول والمؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية بالصيغ المالية التي تمثل بديلاً شرعياً للسندات المحرمة -إصداراً، وتداولاً-. لهذا تأتي أهمية هذه الدراسة من ضرورة التخلص من الربا، وعرض الصكوك كبديل شرعي للسندات تموالياً وشرعياً من ناحية ومحاولة توضيح آليات عملها وضوابطها من ناحية أخرى مع توضيح صور التطبيقات المختلفة سواء المستخدمة فعلاً أو المقترحة.

خامساً: المنهج المتبع، وأدواته:

يعتمد هذا البحث على المنهج العلمي الوصفي المبني على استقراء الأدبيات (المصادر والمراجع العلمية) المتصلة بالموضوع.

سادساً: الدراسات السابقة:

يوجد عدد من الدراسات العلمية في مجال الصكوك الإسلامية، وأهمها ما يلي:
(1) علاء الدين زعتري، الصكوك: تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار (عمان، المملكة الأردنية الهاشمية: بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية) 18-19/7/2010.

بينت الورقة العلمية نشأة عملية التصكيك، ومراحل تطورها. ثم دوافع ومنافع التصكيك. ثم انتقلت للحديث عن أركان التصكيك، ثم بينت إجراءات التوريد (كيف تتم عملية التوريد/التصكيك)، ثم تحدثت عن طرق (أساليب) التوريد. كما ذكرت بعض مخاطر التوريد.

(2) محمد عبدالغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك (الإمارات العربية المتحدة: إمارة الشارقة: منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة).

أوضحت الدراسة إنه يجب إصدار تشريعات خاصة لأدوات التمويل الإسلامية، لإمكان إدراجها في الأسواق المالية، ولمعرفة المتعاملين بها بحقوقهم القانونية. كما أوصت بإنشاء سوق منتظم للأوراق المالية الإسلامية ولجنة مراقبة لعملية تداول.

(3) عبداللطيف عبدالرحيم جناحي، الصكوك الإسلامية بدائل للسندات التقليدية (الإمارات العربية المتحدة: إمارة الشارقة: منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة).

أوصت الدراسة بالصكوك الإسلامية التي تصدرها الحكومات الإسلامية بحيث تحل محل السندات التقليدية؛ نظراً للمزايا لهذه الصكوك حيث تعبر عن موجودات قائمة مملوكة للحكومة وبالتالي لا تستطيع الحكومات تجاوز الحد في الاقتراض على نقيض السندات التقليدية التي ظهر جلياً تمادي الحكومات في إصدارها. كما أكدت على دور سندات المضاربة التي تصدرها الشركات الخاصة باعتبارها وسيلة من وسائل الاستثمار للأفراد ويكاد يكون رأسمال مساند للشركات.

كما أشارت على أن الوقت قد حان لوضع برنامج علمي يقصد من ورائه التبصير بالاقتصاد الإسلامي كسياسة اقتصادية عامة تطبقها الحكومات وتنتشر مفاهيمها على العالم.

(4) أختار زيتي عبدالعزيز، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (الإمارات العربية المتحدة: إمارة الشارقة: منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة).

أعطت الدراسة أهمية كبيرة لعملية التصكيك (عملية تجميع وتصنيف الأصول ذات التدفقات المالية وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها على المستثمرين) وذلك في تنظيم الموارد وتدابير المخاطر وتنشيط السوق المالية فهي تقوم على نظام المراقبة من الهيئات الحكومية مع مراعاة أصول الشريعة ومبادئها. أما بالنسبة إلى تكييف الصكوك الإسلامية فإنه يختلف باختلاف العقود التي يقوم عليها التصكيك، وأما بالنسبة إلى عموم الخطوات في التصكيك بصفتها العامة هو بيع وشراء محفظة الأصول. وأشارت الدراسة إلى ضرورة أن تسير عملية التصكيك على القواعد والضوابط منعاً عن وقوع المخاطر الشرعية سواءً في مرحلة التصكيك أو تداولها في السوق الثانوي.

(5) علي محيي الدين القره داغي، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية (الإمارات العربية المتحدة: إمارة الشارقة: منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة).

تضمنت الدراسة المحاور الآتية: مفهوم التوريق، دوافع عملية التوريق، أنواع التوريق، كيف تتم عملية التوريق، التكييف الفقهي للتوريق، أركان عملية التوريق، الأصول المحرمة شرعاً دخولها في التوريق، ضوابط هيكلية لعملية التوريق، الفرق بين عملية التوريق في المؤسسات المالية التقليدية وفي المؤسسات المالية الإسلامية من حيث الخطوات والمنافع، ومن حيث طبيعة الأصول التي يمكن توريقها.

(6) فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (الإمارات العربية المتحدة: إمارة الشارقة: منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة).

أكدت الدراسة على إمكانية تطبيق عملية التوريق وإدخالها ضمن خطط الاستثمار بعد تحديد الضوابط الشرعية وإيجاد البنية الملائمة التي تحقق الكفاءة الاقتصادية. وإن الصكوك يجب أن تستند إلى أصول مدرة للدخل حتى يكون عائدها حقيقياً لا عائداً مبنياً على تعظيم الربح بمعزل عن أي ضوابط اقتصادية، وظاهرة البيوع الوهمية، وظاهرة توسع الحركة النقدية بمعزل عن الحركة السلعية الاقتصادية الحقيقية وغيرها. كما أوصى الباحث المؤسسات المالية الإسلامية بولوج سوق التوريق الهائل والاستفادة من مزاياه الكبيرة.

(7) محمد عبدالحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (الإمارات العربية المتحدة: إمارة الشارقة: منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة).

لقد تناول البحث المفاهيم الأساسية للتوريق وأشار إلى دوافعه وضوابطه. كما وضع أركان وإجراءات التوريق، وأيضاً طرق التوريق وأنواعه هذا بالإضافة إلى التكيف الفقهي للتوريق وما يتعلق به، وأخيراً الفرق بين التوريق في المؤسسات المالية التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية.

(8) محمد نقي العثماني، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة (الإمارات العربية المتحدة: إمارة الشارقة: منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة).

أوضحت الدراسة أن الصكوك تمثل ملكية تامة لحملتها في موجودات حقيقية، وأن توزّع عوائد المشروع على حملة الصكوك بعد حسم المصروفات بما فيها من أجره المدير، أو حصة المضارب في الربح. ولئن كان هناك حافز للمدير فليكن على أساس الربح المتوقع من العمليات. كما أنه لا يجوز التزام المدير أن يقدم قرضاً عند نقص الربح الفعليّ من الربح المتوقع. ولا يجوز للمدير أن يتعهد بشراء الأصول بقيمتها الاسمية. بل يجب أن يكون الشراء على أساس صافي قيمة الأصول، أو بثمن يتفق عليه عند الشراء.

ومن خلال العرض السابق للدراسات العلمية، وبالإضافة إلى ما ورد في أهمية البحث، رأى الباحثان ضرورة تبسيط الأدبيات المتصلة بالصكوك الإسلامية لتحديث وتطوير ما يتم عرضه على المهتمين بالجانب المالي من منظور شرعي مع عرض التطبيقات العملية لها.

سادساً: خطة البحث:

يتألف البحث من الأجزاء التالية:

- 1- طبيعة الصكوك.
- 2- خصائص الصكوك الاستثمارية.
- 3- أنواع الصكوك.
- 4- أوجه الشبه والاختلاف بين الصكوك والأوراق المالية (الأسهم والسندات).
- 5- مراحل إصدار الصكوك.
- 6- الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك.
- 7- النماذج (المستخدمة والمقترحة) للأدوات الإسلامية.

الجزء الثاني

الإطار النظري للدراسة

1/2 طبيعة الصكوك:

يمكن بيان طبيعة الصكوك من خلال التعريفات التالية:

"وثائق تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين"⁽¹⁾.

"وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"⁽²⁾.

ويتميز هذا التعريف بالنص على اشتراط كون الصكوك صادرة (مهيكلة) وفق عقد شرعي، كالبيع، والإجارة، أو السلم، أو المشاركة ونحوها، وبناءً عليه تأخذ أحكامه.

"أدوات مالية إسلامية في شكل وثائق أو شهادات اسمية أو لحاملها، وتصدر بموجب عقود شرعية وضوابط تفصل مالكيها ومصدريها ويحدد العقد شروط إدارتها وتداولها وتصدر الصكوك مستندة إلى أصول حقيقية أو منافع أو خدمات وتعطي

1- الضابط (543)، الضوابط المستخلصة من قرارات الهيئة الشرعية لبنك البلاد (أمانة الهيئة الشرعية)، ط1 (الرياض: دار الميمان للنشر والتوزيع، 1434 هـ-2013 م) ص: 162.

2- قرار رقم 178 (19/4)، بشأن: الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة (دولة الإمارات العربية المتحدة) من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430 هـ، الموافق 26-30 نيسان (أبريل) 2009 م.

لصاحبها ملكية جزئية في هذه الأصول والخدمات والمنافع (ملكية على الشبوع) وهى قابلة للتداول⁽¹⁾.

ويتميز التعريف الأخير ببيان ثلاثة عناصر رئيسية للصك الصادر، وهى⁽²⁾:

- تحصيل قيمة الصك؛ لأن المقصود بالتصكيك أن يكون أداة لتحصيل المال اللازم لنشاط معين، ولا يتم إلا بعد تحصيل القيمة، وبدونها فهو ورقة عارية عن مضمونها.
- قفل باب الاكتتاب؛ لأنه ما لم يقفل باب الاكتتاب، فإن الصك لا يترتب عليه المقصود منه؛ إذ القيمة المحددة للمشروع أو النشاط موزعة بالتساوي على عدد الصكوك، ولا بد من تحصيل المبلغ المطلوب ببيع جميع الصكوك، فإن لم يحصل ذلك لم يحصل المطلوب، وقد يؤدي الحال إلى تأثير قيمة الصكوك، وربما إلى إلغاء الاكتتاب في حالة عدم التمكن من بيعها، إضافة إلى أنها وقت الاكتتاب لا تتمتع بخاصية التداول ولا يمكن الإفادة من حصيلتها فيما أعدت له.

- بدء استخدامها فيما أصدرت من أجله، وهذا هو ما يدل على أن حصيلة الصكوك قد تحولت إلى استثمار حقيقي يؤهلها للتداول، إذ بدون ذلك لا يجوز تداولها، إلا بمثلها، وتطبق عليها شروط عقد الصرف؛ لأنها مازالت نقوداً، فإذا ما تحولت إلى استثمار حقيقي أصبحت تمثل حصصاً شائعة في ملكية ما أعدت له، فيجوز تداولها حينئذ.

1- صابر محمد الحسن، دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى (تجربة بنك السودان المركزي في إصدار وضبط الصكوك) ط1 (بحوث ندوة البركة الحادية والثلاثون للاقتصاد الإسلامي، الأربعاء والخميس 07-08 رمضان 1431هـ الموافق 18-19 أغسطس 2010م) ص: 131.

2- حمزة حسين العفر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية (جدة: ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، 10-11 جمادى الآخرة 1431هـ الموافق 24-25 مايو 2010م) ص: 269-270.

كما تتمثل أهداف الصكوك في هدفين رئيسيين⁽¹⁾:

1- الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشروع وتطويره، وذلك من خلال "التصكيك-Securitization": وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات أو الشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك، وعرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشروعات طويلة الأجل.

2- جمع رأس المال الملائم لتمويل إنشاء مشروع استثماري معين؛ وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها هي رأس مال المشروع.

2/2 خصائص الصكوك الاستثمارية:

يمكننا بيان أهم الخصائص العامة للصكوك كالتالي⁽²⁾:

(1) تمثل الصكوك حصص ملكية شائعة في الموجودات: تمثل الصكوك حصصاً شائعة في ملكية موجودات لها عائد ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها. وقد تكون هذه الموجودات أعياناً أو منافع أعيان أو خليطاً من الأعيان والمنافع والديون، وبذلك فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الموجودات وليس في العائد فقط، وهو شريك على الشبوع لبقية ملاك الصكوك في المال الذي تمثله هذه الصكوك. ولا تقتصر على حصته في الأرباح فذلك هو شأن المضارب (الذي يدير عمليات الاستثمار ولا يشارك

1- أشرف محمد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط1 (القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، 1430هـ - 2009م) ص: 27.

2- للاستفادة أكثر: فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع فقه الإسلام الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2009) ص: 19 وما بعدها.

بماله) أما رب المال في المضاربة أو الشريك المساهم أو حامل الصك فهو مالك لحصة الموجودات ولا يتنافى ذلك مع تقييد تصرفه فيما يملك بحيث لا يمكنه بيع جزء من تلك الموجودات بما يتناسب مع ملكيته وذلك لتعلق حق الغير وحفظ حقوق جميع المستثمرين في وعاء موحد مشترك. وهذا ما يجعل ربح الصك الاستثماري مشروعاً، وعلى أساس تحمل حامل الصك المخاطر التي قد تلحق بهذه الموجودات.

(2) الصك الاستثماري الإسلامي يعطي حامله حصة من الربح: إن الصك المالي يعطي حامله حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية. وحصة مالك الصك من أرباح المشروع تحدد بالنسبة وقت التعاقد، أي في نشرة الإصدار التي تسبق الاكتتاب أو في الصك المالي نفسه، بحيث تتضمن هذه النشرة أو الصك حصة المضارب وحصة أرباب المال من الربح الذي يتحقق في نهاية المشروع أو في فترات دورية معينة.

فإذا كان الصك يعطي حامله مبلغاً محددًا، أو نسبة معينة من قيمته الاسمية، أو يعطيه حصة من الربح غير محددة في نشرة الإصدار، أو في الصك نفسه، أو يحددها المضارب في نهاية المشروع، أو في فترات دورية لاحقة، لم يكن صكاً مالياً إسلامياً، فلا يجوز إصداره، ولا تداوله، ولا يحل العائد منه، ذلك أن العلم بمحل التعاقد شرط عند التعاقد، لا بعده، ومحل عقد المضاربة هو رأس المال والربح وحصة المضارب وحصة رب المال من الربح.

وقد ورد في فتاوى هيئة الرقابة الشرعية لبنك الاستثمار الأول: يستند استحقاق المستثمرين في أجرة المعدات على الملكية الفعلية لهم الناتجة عن شراء موجودات الشركة، وبذلك يستحقون الغنم (الربح) ويتحملون الغرم (الضمان).

(3) لا يكفي اعتبار حامل الصك مالكا لحق مالي في العائد أو في ارتفاع قيمة الصك فقط وهو ما يطلق عليه ملكية حقوق الورقة المالية فقط دون استحقاق ثابت في أصل الموجودات: فإنه بهذا الاعتبار -الخطأ- يقتصر حامل الصك على تحصيل الربح المحدد فيه دون تحمل تبعات الهلاك، وهذا التخريج غير مقبول في المنظور الشرعي الذي يقرر بأن استحقاق الربح يكون بمقدار الاستعداد لتحمل المخاطرة على أساس القاعدة الشرعية الغنم بالغرم.

(4) الصك الاستثماري الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة: يقوم مبدأ إصدار وتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية على نفس الأسس التي تقوم عليها المشاركات في القواعد المالية الإسلامية، من حيث العلاقة بين المشتركين فيها بالاشتراك في تحمل الخسارة مقابل استحقاق الربح، وهو مبدأ الغنم بالغرم، وذلك في حدود مساهمة حامل الصك في المشروع، فهو يتحمل بحصته في أية خسارة يتعرض لها المشروع بسبب لا يد للمضارب فيه، لأن حملة الصكوك (أرباب المال) يملكون المشروع ملكية مشتركة، وتلف المال، وهلاكه وخسارته على مالكه، يكون وفقاً لقواعد الشريعة.

(5) الصك الاستثماري الإسلامي يخصص حصيلة الاكتتاب فيه للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية: فإذا كانت حصيلة الاكتتاب تستثمر في أنشطة محرمة، كصناعة الخمر، والإقراض بفائدة، فإن الصك الاستثماري لا يعد إسلامياً ولا يجوز إصداره، ولا تداوله، ولا يحل الربح العائد منه، لأن إصدار هذه الصكوك، وتداولها يعد مساهمة في نشاط محرم، والربح العائد منه هو ربح في نشاط لا تجيزه الشريعة الإسلامية.

(6) الصكوك تصدر بفئات متساوية: تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الاستثماري الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.

(7) تحمل أعباء الملكية: يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو الهبوط في القيمة، فإن هذه المصاريف تكون على حامل الصك وليس على المستفيد من منفعة الموجودات إلا إذا كانت هذه المصاريف تشغيلية أو دورية منضبطة فإنه يمكن اشتراطها على المستفيد من تلك الموجودات ويظل حامل الصك ملتزماً بالأعباء المتعلقة بالصيانة الأساسية لأنه مسؤول عن ضمان استمرار تولد المنفعة لهذه الموجودات، ولأنه يتحمل تبعه هلاكها.

(8) التداول محكوم بضوابط شرعية: كون الصك ورقة مالية فالأصل أن تكون قابلة للتداول، أي للبيع والهبة والرهن وغيرها من التصرفات الشرعية، باعتبار أنها تمثل حصة شائعة في مال، فيكون حكمها حكم المال الذي تمثل حصة شائعة فيه. فتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية يخضع للشروط الشرعية المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول، فإن كانت أعياناً أو منافع فإنها تتداول حسب الاتفاق من حيث السعر أو التأجيل، أما لو كانت الموجودات الممثلة للصكوك لا تزال مقابل ديون فقط كصكوك المرابحة والسلم عند تمحضها أن تتكون مقابل ديون فلا تتداول هذه الصكوك إلا بشروط الديون. أو كانت نقوداً فقط فلا تتداول إلا بشروط الصرف.

وقابلية الصك الاستثماري الإسلامي للتداول تعد من أهم خصائص الأوراق المالية، وذلك لتحقيق الأغراض التي ابتكرت من أجلها هذه الأوراق. (9) استناد الصك على عقد شرعي: استناد الصكوك الاستثمارية الإسلامية على عقد شرعي من صيغ التمويل الإسلامية. تصدر الصكوك الإسلامية على أساس عقود شرعية بضوابط تنظم إصدارها، فالصكوك الإسلامية تصدر بصيغ التمويل الإسلامية كافة كالمضاربة والإجارة والمزارعة والسلم، وعندئذ يسمى الصك بالصيغة التي يصدر بها، وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها.

فصكوك المضاربة تحكمها أحكام وضوابط المضاربة، وصكوك الإجارة تخضع لأحكام وضوابط عقد الإجارة الشرعية، ويقاس على ذلك ما سواهما من صكوك استثمارية إسلامية. فإذا تضمنت نشرة الإصدار، أو الصك الذي يصدر بناء عليها، حكماً يخالف هذه الأحكام لم يكن الصك استثمارياً إسلامياً، ولا يجوز إصداره، ولا تداوله، ولا يحل العائد منه.

(10) انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك): يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشركة، وهي الصيغ التي تدار بها السندات التقليدية غالباً. فلا يتحمل المصدر الخسارة ولا يضمن رأس المال لحامل الصك لأن ذلك يحول العملية إلى شكل من أشكال الربا المحرم، إذ يحصل حامل الصك عندئذ على ربح لما لا يكون ضامناً له، وقد نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم يضمن. وكذلك الحال في بقية المشاركين (حملة الصكوك)، فلا يضمن أحد غيره، فإذا تضمنت نشرة الإصدار أو الصك المالي شرط ضمان مخاطر الاستثمار في المشروع على المضارب، لم يكن صكاً جائزاً شرعاً.

3/2 أنواع الصكوك:

يمكن تقسيم الصكوك إلى الأنواع التالية⁽¹⁾:

(1) صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

(2) صكوك ملكية المنافع، وهي أنواع:

1/2 صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة:

وهي نوعان:

(أ) وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

(ب) وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

2/2 صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها. وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

1- المعيار الشرعي رقم 17، البند 2 (البحرين: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 1428 هـ - 2007 م) ص: 288 وما بعدها.

3/2 صكوك ملكية الخدمات من طرف معين:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسمّاة) واستيفاء الأجرة من حسيبة الاككتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

4/2 صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حسيبة الاككتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

(3) صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها؛ لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

(4) صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حسيبة الاككتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.

(5) صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.

(6) صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار.

1/6 صكوك الشركة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

2/6 صكوك المضاربة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

3/6 صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

(7) صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

(8) صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

(9) صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

4/2 أوجه الشبه والاختلاف بين الصكوك والأوراق المالية (الأسهم والسندات):

بمقارنة خصائص الصكوك بالأسهم نجد أنها تشترك في الأمور التالية⁽¹⁾:

(1) يمثل كل من السهم وصك الاستثمار حصة شائعة في صافي موجودات الشركة أو المشروع، وهذه الموجودات تشمل غالباً على الأعيان والمنافع والحقوق، ثم فيما

1- حسين حامد حسان، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة السادسة، العدد السادس، ص: 1425.

تؤول إليه هذه الموجودات من نقود أو ديون. والشرط في صحة تداول كل من الصك والسهم ألا تكون النقود وحدها، أو الديون وحدها، أو هما معا يمثلان غالب أصول المشروع أو الشركة، فإن كانت كذلك، خضع تداول السهم والصك لأحكام التصرف في الديون والنقود في الشريعة الإسلامية.

(2) يستحق مالك السهم والصك حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع، تتناسب مع قيمة الأسهم التي يملكها في الشركة، أو الصك الذي يملكه في المشروع، إلى رأس مال الشركة أو المشروع.

(3) يقوم كل من السهم والصك مقام الحصة الشائعة، في صافي أصول الشركة أو المشروع في التسلم والقبض والحيابة وهي أمور تلزم لصحة التصرف.

وتختلف الصكوك عن الأسهم فيما يلي:

(1) أن مالكي الأسهم يشتركون في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس الإدارة من بينهم، أما مالكو الصكوك فإنهم لا يشاركون في إدارة المشاريع بطريق مباشر، فهم لا ينتخبون مجلس إدارة للمشروع، وليس لهم هيئة عامة تشترك في إدارة المشروع، بل إن الإدارة توكل للمضارب وحده، والمضارب ملتزم في إدارته للمشروع بأحكام عقد المضاربة وشروطها الشرعية، ولمالك الصكوك من حقهم أن يكونوا من بينهم أو غيرهم مجلس مراقبة يرعى مصالحهم، ويحمي حقوقهم، في مواجهة المضارب.

والشريعة الإسلامية -في المضاربة- ترى أن هذه الصورة من صور الاستثمار تعتمد على أن رب المال لا يشارك في اتخاذ القرار الاستثماري، ولا يتدخل في إدارة المشروع، وله فقط أن يختار المدير الذي يجمع بين صفتي الأمانة والخبرة.

ويضمن عقد المضاربة ما يراه من الشروط والقيود التي تتعلق بمجالات الاستثمار، ومكانه وطرقه التي يراها محققة لمصالحه، تاركا المضارب وحده يتخذ القرار الاستثماري على مسؤوليته، وهو إن تعدى أو قصر، أو خالف شرطاً من شروط المضاربة في إدارته، كان مسؤولاً عن كل ضرر يلحق بالمضاربة، ويضر بحقوق أرباب المال، ولذا على رب المال أن يختار لهذا النوع من الاستثمار الكفاء الأمين، وأن يُضمّن عقد المضاربة كل ما يرى من شروط وتعليمات.

(2) كما تختلف الصكوك عن الأسهم أيضاً في أن الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، تبقى مدى حياة الشركة، وإن انتقلت ملكيتها من شخص لآخر: لأنها تمثل رأسمال الشركة المصدر، فهي إذن غير قابلة للرد من قبل الشركة، في حين أن صكوك الاستثمار ليست بالضرورة مشاركة دائمة في المشروع، فقد يكون إصدار صكوك الاستثمار لتمويل مشروع بطريق المشاركة المتناقصة أو الإجارة المنتهية بالتملك، بحيث تؤول ملكية المشروع إلى الطرف الآخر على مراحل زمنية معينة.

أما إذا قارنا صك الاستثمار الإسلامي والسند نجد:

(1) أن صك الاستثمار الإسلامي كالسهم يمثل حصة في ملكية موجودات مشروع أو نشاط استثماري خاص، فحق صاحب الصك أو السهم هو حق عيني يتعلق بموجودات المشروع أو الشركة، في حين أن السند يمثل ديناً في ذمة الشركة التي تصدره ولا يتعلق بموجودات عينية.

(2) حامل السند لا يتأثر بنتيجة أعمال الشركة، ولا بمرکزها المالي بطريق مباشر، لأن مالكه يستحق القيمة الاسمية لسنده في مواعيد الاستحقاق المدونة فيه، مضافاً إليها الفوائد المحددة سلفاً، بخلاف صك الاستثمار الذي يتأثر بنتيجة أعمال المشروع، ويشترك في تحمل المخاطر، فله الغنم الذي يحققه المشروع، وعليه الغرم الذي

يتعرض له، فالصك يشارك في الأرباح المتحققة، ويتحمل الخسارة التي قد يتعرض لها المشروع.

وقد ظهر نوع من السندات لا يستحق حامله فائدة محددة مسبقاً، بل يشارك في أرباح الشركة التي أصدرته، وتسمى سندات مشاركة في الأرباح، وهذه قد تتحول إلى أسهم في أوقات لاحقة. على أن هذا النوع من السندات يبقى مساهمة مؤقتة في الشركة، لأن الشركة تدفع قيمة هذه السندات في مواعيد استحقاقها، ما لم تتحول إلى أسهم. فهي تمثل مشاركة متناقصة، غير أن الشركات المصدرة لهذا النوع من السندات لا تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في استثماراتها.

5/2 مراحل إصدار الصكوك:

تشتمل عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية يطلق عليها تنظيم الإصدار وتتلخص فيما يلي⁽¹⁾:

أولاً: مرحلة إصدار الصكوك (Issuance)، وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية:

- الخطوة الأولى: الشركة المنشئة تعين الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديه من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك ونقلها إلى SPV⁽²⁾ (Special Purpose Vehicle) وهي كيان مستقل تم تأسيسها

1- Adam, Nathif J. and Abdulkader Thomas, Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, (London: Euromoney Books), 2004, p. 56

2- ملحوظة: الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) هي شخصية اعتبارية يؤسسها مصدر الصكوك لغرض أن تكون الوعاء الذي يحتوي الأصول محل التصكيك، ولما كانت شخصية اعتبارية مسجلة فإن أصولها تكون مستقلة عن مصدر الصكوك. ومن ثم تتحقق الحماية للأصول التي ستكون مملوكة لحملة الصكوك.

من قبل الشركة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقاً للشروط والإجراءات الخاصة.

- الخطوة الثانية: تصكيك الأصول ثم بيعها. تقوم شركة SPV بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين.

ثانياً: مرحلة محفظة الصكوك (Servicing) بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة SPV بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها للمستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

ثالثاً: مرحلة إطفاء الصكوك (Repayment to Sukuk Holders) بدفع قيمة الصكوك الاسمية في التواريخ التي تحددها نشرة الإصدار⁽¹⁾.

كما تعود عملية التصكيك المشروع بالفوائد التالية⁽²⁾:

1- الفوائد بالنسبة للمصدر (منشأ الأصل): أن المصدر، الذي يكون عادة شركة أو مؤسسة، تستطيع عن طريق تصكيك بعض أصولها المدرة للدخل أن تحصل على العديد من الفوائد أهمها ما يلي:

1- Iqbal, Zamir and Mirakhor, Abbas, An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice, (Singapore: John Wiley & Sons, 2007, p. 178-180

2- عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما (مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة (دولة الإمارات العربية المتحدة) من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430هـ، الموافق 26-30 نيسان (إبريل) 2009م) ص:8.

- توفير أداة تمويلية (خارج الميزانية) ذات كلفة منخفضة بالمقارنة مع أدوات أسواق رأس المال الأخرى، خاصة في حال الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع من وكالات التصنيف العالمية.

- تعتبر أداة مناسبة للتحوط وإدارة المخاطرة.

- إمكانية تحويل ذمم البيوع المدينة للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية إلى سيولة - وفق الضوابط الشرعية- مما يساعد على تحسين سجلها الائتماني في السوق المصرفي، وزيادة فرص الحصول على تمويل جديد.

2- الفوائد بالنسبة للمشتري (المستثمر أو المستثمرون): أما بالنسبة للمشتري الذي يتمثل في: البنك أو المؤسسة المالية المحلية أو العالمية التي تقوم بشراء الأصول المدرة للدخل من المالك الأصلي لها، فإن عملية التصكيك تحقق له المزايا والفوائد التالية: استغلال السيولة الفائضة المتوافرة لدى هذه البنوك والمؤسسات المالية عن طريق شراء أصول مدرة للدخل، تحقق هوامش ربحية عالية تفوق معدل العائد على الفرص البديلة المتاحة في أسواق رأس المال.

6/2 الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك⁽¹⁾:

- الضابط الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته.

1- للاستفادة أكثر: محمد عبدالغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك (منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع فقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009) ص: 4 وما بعدها .

ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع -العينية والمعنوية- وديونها.

- الضابط الثاني: يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة.

ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد الذي يمثله الصك؛ من حيث بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار؛ على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

- الضابط الثالث: أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية:

أ- إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفريق، والخلو عن الخيار، والتماتل؛ إذا بيع أحد النقدين بجنسه.

ب- إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون.

ج- إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع.

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة

المصدرة.

مع مراعاة الشروط السابقة في التداول يكون الحكم كما يأتي:

1- يجوز تداول الصكوك في أسواق الأوراق المالية -إن وجدت- بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب، ويخضع لإرادة المتعاقدين. كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان إيجاب يوجه إلى الجمهور، تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة؛ وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع.

2- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان.

3- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار، ولا الصك الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته، ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل. وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعداً بالبيع. وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد، وبالقيمة التي يرتضيها الخبراء، ويرضى الطرفين.

4- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح؛ فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع.

ويترتب على ذلك:

- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك، أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك الصادرة بناء عليها.

- محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتنضيف أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيف أو التقويم فهو الربح، الذي يوزع بين حملة الصكوك؛ وفقاً لشروط العقد.

- يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، ويجب أن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

5- يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنضيف أو التقويم، ولا يلزم إلا بالقسمة.

وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيف (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب. 6- لا يوجد ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، أما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيف دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

7- لا يوجد ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته، ودمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد؛ بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به؛ بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

7/2 النماذج (المستخدمة والمقترحة) للأدوات الإسلامية⁽¹⁾:الأدوات التمويلية القائمة على المضاربة⁽²⁾:

أولاً: المطبقة:

(1) شهادات ودائع استثمارية: وتصدر عن مصارف إسلامية كما في بيت التمويل الكويتي، وبعض المصارف الإسلامية السودانية [بنك فيصل الإسلامي، البنك الإسلامي للسودان، وبنك التنمية التعاوني الإسلامي].

(2) شهادات الاستثمار: وهي مستندات تمثل نصيباً في ملكية المحفظة [التي هي مجموع الاكتتابات] التي يصدرها البنك الإسلامي للتنمية بجدة. وهذه الشهادات نوعان: الأول: شهادات الإصدار الأساسي، وهي مجموع الشهادات الصادرة عند تأسيس المحفظة، وتتحصر ملكية هذا النوع من الشهادات في المصرف المصدر، والمصارف والمؤسسات الإسلامية الأخرى الراغبة. الآخر: شهادات الإصدار

1- للاستفادة أكثر :

- زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور إسلامي، ط1 (الأردن: دار النفائس، 1429هـ-2009م) ص: 224 وما بعدها.
- عبدالرحمن أحمد يسري، قضايا إسلامية معاصرة في النقود و البنوك والتمويل (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2001م) ص: 349 وما بعدها.
- سامي حسن حمود، الأدوات المالية الإسلامية (جدة: مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، الجزء الثاني، 1410هـ-1990م) ص: 74 وما بعدها.
- محمد صالح الحناوي، الشهادات الإسلامية المقترحة لتعبئة الموارد المالية (مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد الأول، العدد الأول، رجب 1414هـ-ديسمبر 1993م) ص: 70 وما بعدها.
- 2- عمر مصطفى جبر إسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط1 (الأردن: دار النفائس، 1426هـ-2006م) ص: 97 وما بعدها (بتصرف).

اللاحقة، وهي مجموع الشهادات الصادرة بعد تأسيس المحفظة، وتطرح للاكتتاب العام في أسواق الأوراق المالية لدى الدول التي تسمح أنظمتها بذلك.

(3) صكوك المضاربة والقروض الإسلامية: وهي وثائق قابلة للتداول تصدر عن الشركة الإسلامية الاستثمار الخليجية لتطبيق عقد المضاربة الإسلامية، الذي يمثل ربّ المال فيه حملة صكوك المضاربة، فيما تمثل الشركة الإسلامية المضارب.

(4) شهادات صناديق التمويل لهيئة الاستثمار: كالتي نظمتها هيئة الاستثمار في بنغلادش لإنشاء صناديق تمويل تعمل وفق عقد المضاربة.

(5) صكوك تمويل الصادرات: وهي نوع من المضاربة المقيدة التي ينفذها مصرف فيصل الإسلامي بالبحرين، حيث يتم شراء وتصدير مواد أساسية كالأرز والقطن والنفط الخام للدول الإسلامية بمساهمات مشتركة مع مستثمرين ومؤسسات مالية.

(6) شهادات المعاملات الإسلامية: هي شهادات اسمية يصدرها أحد فروع بنك مصر للمعاملات الإسلامية، بقيمة اسمية مقدارها (1000) ألف جنيه مصري أو بالدولار الأمريكي أو مضاعفاتها مدتها خمس سنوات قابلة للتجديد، تستثمر في مشاريع إسلامية مناسبة يختارها المصرف، وفق نظام المضاربة المطلقة. يحصل المستثمر على عائد شهري محدد النسبة، تحت حساب الربح أو الخسارة، و يتم عمل تسوية كل سنة أشهر لهذا العائد.

(7) سندات المضاربة كجاماس (CAGAMAS) الماليزية: وهي سندات تعتمد المضاربة أساساً للتعامل، تستحق فيها الأرباح كل ثلاث سنوات، حيث توزع مرتين في سنة توزيع العوائد، طرحت للاكتتاب في مارس عام 1994. يأخذ حامل السند (90%) من الأرباح، فيما تستحق شركة كجاماس (المضارب 10%) منه.

ثانياً: المقترحة:

- (1) سندات المقارضة التجارية: وهي سندات صادرة عن شركة مساهمة، تتوي المتاجرة في سلع ما، بيعاً وتجاراً، حيث تشتري الشركة بما تجمع لديها من أموال السندات تلك السلع بقصد بيعها والمتاجرة بها.
- (2) سندات المقارضة الصناعية: تصدرها الشركة المساهمة لتشتري بحاصل ما تجمع لديها المدخلات اللازمة لصناعة ما، ثم تسوق هذه المنتجات.
- (3) سندات المقارضة الزراعية: وتؤمن الشركة المساهمة هنا برأس مال المقارضة ما تحتاجه من لوازم لإعداد الأرض وزراعتها، أو أي عمل يدر ربحاً يختص بالأرض من مزارعة أو مساقاة أو مغارسة.
- (4) سندات المقارضة العقارية: فتشتري الشركة المساهمة ذات العمل العقاري (أي شراء الأراضي وإقامة المساكن والمجمعات عليها) برأس مال المقارضة الأراضي، وما يتبعه من تكلفة تشييد المباني بأنواعها.
- (5) شهادات الإيداع الإسلامية: وهي شهادات أسمية، قابلة للتداول، تطرح للاكتتاب العام للأفراد العاديين وللمصارف الإسلامية الراغبة في تخفيض السيولة الزائدة لديها بتوظيف الأموال الزائدة اكتتاباً في هذه الشهادات. تمنح الشهادات عائداً سنوياً للمستثمرين، وحصّة للمصرف المصدر بصفته مضارباً [يجب تحديدها] الذي يبيدي استعداداً تاماً لشراء الشهادات طالما مرت ثلاثة أشهر على الإصدار، وبسعر السوق آنذاك. مدة الشهادات لا تقل عن سنتين، رغبة في زيادة الإيراد المتحقق منها، إذ أن الأموال المتحصلة من شهادات الإيداع لفترة تزيد عن سنتين عادة لا تخضع لقواعد البنوك المركزية فيما يتعلق بالاحتياطيات الإلزامية.

(6) شهادات الاستثمار: وهي شهادات استثمار مخصصة لمشروع محدد، أو مجموعة من المشروعات في سلة واحدة، فهي من قبيل المضاربة المقيدة.

(7) شهادات المضاربة الحكومية⁽¹⁾: تطرح في السودان فكرة مفادها أداة مالية تمكن الحكومة من تجميع ما تحتاجه من أموال، عن طريق إصدار أوراق مالية ذات عائد متغير يرتبط بتطورات إيرادات الدولة.

**الأدوات التمويلية القائمة على المشاركة:
أولاً: المطبقة⁽²⁾:**

(1) أسهم المشاركة (الأسهم غير المصوتة): هي أسهم تشارك في الربح والخسارة دون التدخل في تصريف شؤون الإدارة، ويمثل مالكو الأسهم ربّ المال، فيما تمثل شركات الصناديق الاستثمارية والأوراق المالية عامل المضاربة.

(2) سندات المشاركة: هي شهادات لحاملها مشاركة في الربح والخسارة، مخصصة لمشروع معين، يمكن للقطاعين العام والخاص إصدارها، هذا المثال يوجد في إيران وهي شهادات قابلة للتداول في سوق طهران للأسهم والمصرف المركزي الإيراني المسؤول عن تقلبات أسعار هذه السندات.

(3) شهادات المشاركة لأجل محدد: وهي شهادات تعتمد مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وظيفتها تعبئة موارد تحويلية متوسطة وطويلة الأجل توجد في باكستان وتعرف بـPTC، تصدرها المصارف والمؤسسات المالية في باكستان بالعملة

1- صابر محمد حسن، إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي: تجربة السودان (السودان: بنك السودان، الإصدار رقم 2، مايو 2004م) ص: 15 وما بعدها.

2- للاستفادة أكثر: سامي حسن حمود، خصائص العمل المصرفي الإسلامي، ط1 (الجزائر: سطيف: ندوة السياسة الاقتصادية في الإسلام، 1411هـ-1991م) ص: 405-406.

المحلية، لأغراض صناعية وغيرها، أجلها لا يزيد عن عشرة سنوات، وقد تحصل استثناءات تبين في نشرة الإصدار .

ثانياً: المقترحة:

- (1) أسهم المضاربة: أسهم تقوم على الملكية، ومنه فهي لا تحتاج إلى إعادة سداد، وهي غير مشاركة في الإدارة، لذا فهي تبقى القرارات بيد الحكومة.
- (2) أسهم المشاركة: هي صيغة جديدة لتمويل تنمية الوقف من الجمهور، وتمثل البناء المقام على أرض الوقف، ويكون ناظر الوقف أو الوقف نفسه (بوصفه شخصية معنوية) مديراً للبناء بأجر معلوم.
- (3) سندات المشاركة المستمرة: وهي سندات تصدرها الشركة المساهمة، لتمويل مشروع استثماري معين يجني غلة، تديره جهة متخصصة، والمشاركة هنا مشاركة ملك، يستحق الربح فيها بنسبة الملك لكل طرف.
- (4) سندات المشاركة المتناقصة: كالأداة السابقة، إلا أن التمويل هنا يوجه لمشروع مخصص، وتبدأ المشاركة فيه بنسبة كبيرة لأصحاب السندات وبنسبة صغيرة للشركة المساهمة (أي جهة ما كالأوقاف)، وتبقى الشركة المساهمة تجمد نصيبها من الأرباح لحساب إطفاء السندات الصادرة للمشروع، مما يساعد في زيادة موجودات الشركة بدون أعباء.

الأدوات التمويلية القائمة على الإجارة⁽¹⁾:

أولاً: المطبقة:

(1) صكوك التأجير الإسلامية الحكومية: هي وحدات أو صكوك مساهمة في مضاربة تُستخدم حصيلتها في شراء أصول عينية وموجودات ثابتة، ومن ثم تأجير هذه الأصول بعقد منته بالتمليك.

ثانياً: المقترحة:

(1) سندات الإجارة والأعيان المؤجرة: وهي صكوك ذات قيمة متساوية تمثل ملكية أعيان مؤجرة ومنافع أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة كما عرفته الشريعة الإسلامية. كما تنقسم سندات الإجارة إلى ثلاثة أنواع، وهي: سندات الأعيان المؤجرة، سندات إجارة الخدمات، وسندات إجارة المنافع.

(2) سندات الكراء (للأشياء): وهي لتمويل الشركات ذات الطابع الخدمي، إذ تصدر هذه الشركات سندات الكراء، الخاصة بالأعيان، لدفع أجرة عين ما مدة طويلة، ثم تأجيرها لطرف ثالث لفترات قصيرة، إذ غالباً ما تكون الأجرة الطويلة الممتدة كما في الشراء جملة والبيع منجماً، فتربح الشركة [وأصحاب السندات معها] الفرق بين قيمتي الأجرتين.

1 للاستفادة أكثر:

- نزيه حماد، في فقه المعاملات المالية و المصرفية المعاصرة (قراءة جديدة): صكوك الإجارة، ط1 (دمشق: دار القلم، 1428هـ-2007م) ص: 322 وما بعدها.
- نبيل عبد الإله نصيف، صكوك التأجير الإسلامية (جدة: جامعة الملك عبدالعزيز، ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية، 1420هـ-1999م) ص: 68 وما بعدها.
- منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة (جدة: البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1415هـ-1995م) ص: 37 وما بعدها .

(3) سندات دين الإجارة: تقوم هذه الصورة على مبدأي الإيجار والتمليك، ففيها عقدا: الإجارة والبيع، ويجوز أن يسبق أحدهما الآخر، لجواز بيع العين من جهة، وجواز بيع المنافع المستنتاة من جهة أخرى، لمشتري الرقبة نفسه، أو غيره.

(4) سندات إجارة الخدمات: ولها صورتان، الأولى: سندات إجارة خدمة موصوفة بالذمة، يشتريها صاحب السند لينتفع بها لاحقاً، مثالها: سندات خدمة تعليم طالب جامعي، فيمثل السند حصة جامعية واحدة...، ويفصل في السند كل التفاصيل الدافعة لأي نزاع. الثانية: وفيها يكون المصدر لسندات الخدمة غير المقدم لها، بل جهة أخرى، تؤجر خدمة موصوفة في الذمة، وعند استحقاق السند تتعاقد مع مقدم الخدمة، وتحيل عليه المستأجرين (حاملي السندات) للوفاء بالتزامها نحوهم.

(5) سندات إجارة المنافع: ولها صورتان، الأولى: سندات إجارة منافع موصوفة بالذمة، يحصل صاحب السند مقابلها على منافع موصوفة بشكل تفصيلي، يدفع أي نزاع يستوفيهما لاحقاً. في حين يستخدم بائع السند قيمته لتهيئة العقار أو العين [محل المنفعة] شراء أو بناء. والثانية: سندات إجارة منافع خاصة بالوقف، يصدرها ناظر الوقف، يمتلك فيها أصحاب السندات لقاء ما دفعوه حصة من منفعة الوقف عند عمارته، مدة محددة معينة. ويتضمن ذلك توكيلاً من أصحاب السندات ببيع المنفعة لمستأجر جديد، وتحصيلها لهم.

الأدوات التمويلية القائمة على الدين:

أولاً: المطبقة:

(1) شهادة الاستثمار الحكومية الماليزية: هي شهادة استثمارية مطّورة قابلة للتداول، طورتها الحكومة، مساندة لحركة الأعمال المصرفية الإسلامية في ماليزيا. لأجل ذلك تم اعتبار الاحتياطي القانوني المودع لدى البنك المركزي الماليزي من قبل البنك

الإسلامي الماليزي قرضاً حسناً، وأصدرت مؤسسة الاستثمار الحكومية بناءً عليه هذه الشهادات. وبعد سنة يهب البنك المركزي الماليزي هبة عائداً لهذه الإيداعات، وقد استفادت من هذه الشهادات الفروع الإسلامية للمصارف الربوية، إذ سمحت الحكومة الماليزية لتلك الفروع شراء هذه الشهادة وتملكها لذات الغرض الذي قام المصرف الإسلامي الماليزي من قبل.

(2) شهادات القرض الحسن: وهي شهادات قصيرة الأجل، تصدرها الحكومة الماليزية، لتتمكن من الاقتراض بدون ربا من المصارف والمؤسسات والأفراد.

ثانياً: المقترحة:

- (1) سندات بيوع المراجعة: قد تحتاج الشركة المساهمة لسلعة أو عين، فتصدر السندات الخاصة فقط بشراء السلعة المطلوبة، ثم يبيعها لتلك الجهة الأمرة بالشراء، ويربحون فرق السعرين، وتحصل الشركة المساهمة على حاجاتها.
- (2) سندات بيوع الاستجلاب (التوريد): وما تقدم في سندات بيوع المراجعة أنفة الذكر، من آليات البيع و الشراء عن طريق ممثلي هيئة مالكي السندات يطبق هنا، مع إضافة عنصر الاستمرارية والدوام على سندات بيوع الاستجلاب.
- (3) سندات السلم: وطريقة التعامل هنا تكون شراء على مخاطرة، حيث يتم الشراء بحصيلة أموال السندات والاستلام والتخزين ثم البيع بسعر السوق، كما يمكن أن يكون السلم متاجرة، عن طريق الشراء سلماً جملة، ثم البيع بطريق السلم الموازي في صفقات مجزأة و متلاحقة بأسعار ترتفع تدريجياً كلما قرب موعد التسليم⁽¹⁾.

1- للاستفادة أكثر: محمد القري، سندات السلم (صيغة لتمويل الحكومة)، ص: 1 وما بعدها.

(4) سندات الاستصناع: وتطرح عندها الشركات المساهمة المحتاجة لاستصناع عين أو وسيلة نقل ... سندات استصناع، على أساس أن يشتري لها المكتتبون ما ترغب باستصناعه [على ما مرّ من أسلوب في بيع المرابحة للأمر بالشراء]، وتتعهد الشركة المساهمة بشراء المصنوع بسعر متفق عليه، وربح تتحمله أصحاب السندات.

الجزء الثالث

النتائج والتوصيات

1/3 النتائج:

- من خلال عرض الصكوك الاستثمارية بالمفهوم الإسلامي لاسيما الأنواع والضوابط والتطبيقات نخلص إلى التالي:
- 1- الصكوك تمثل مُنتج مالي إسلامي مميز.
 - 2- تتمتع الصكوك بمواصفات فنية خاصة وذلك من حيث تعدد صورها ومواصفات كل منها.
 - 3- الصكوك تعطي المرونة في توفير السيولة النقدية اللازمة للفرص المتاحة من خلال عرضها بأنواعها المختلفة.

2/3 التوصيات:

- 1- ضرورة التخلي عن الأدوات المالية ذات المخالفات الشرعية، وإبدالها بالأدوات المالية الإسلامية، خصوصاً بعد صدور القانون رقم 1 لسنة 2013 في شأن منع المعاملات الربوية، والقانون 46 لسنة 2012 في شأن تعديل أحكام القانون رقم 1 لسنة 2005 بشأن المصارف وإضافة فصل خاص بالصيرفة الإسلامية.
- 2- العمل على إصدار تشريعات خاصة بالصكوك الاستثمارية بالمفهوم الإسلامي.
- 3- الاستفادة من التجارب الإقليمية والعالمية في مجال إصدار وتداول الصكوك.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- الكتب:

- 1- أشرف محمد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط1 (القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، 1430هـ-2009م).
- 2- زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور إسلامي، ط1 (الأردن: دار النفائس، 1429هـ-2009م).
- 3- عبدالرحمن أحمد يسري، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2001م).
- 4- عمر مصطفى جبر إسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط1 (الأردن: دار النفائس، 1426هـ-2006م).
- 5- منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة (جدة: البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1415هـ-1995م).
- 6- نزيه حماد، في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة (قراءة جديدة): صكوك الإجارة، ط1 (دمشق: دار القلم، 1428هـ-2007م).

- المجالات العلمية:

- 1- حسين حامد حسان، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة السادسة، العدد السادس.
- 2- سامي حسن حمود، الأدوات المالية الإسلامية (جدة: مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، الجزء الثاني، 1410هـ-1990م).

3- محمد صالح الحناوي، الشهادات الإسلامية المقترحة لتعبئة الموارد المالية (مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد الأول، العدد الأول، رجب 1414هـ - ديسمبر 1993م).

- الندوات والمؤتمرات:

1- حمزة حسين العفر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية (جدة: ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، 10-11 جمادى الآخرة 1431هـ الموافق 24-25 مايو 2010م).

2- سامي حسن حمود، خصائص العمل المصرفي الإسلامي، ط1 (الجزائر: سطيف: ندوة السياسة الاقتصادية في الإسلام، 1411هـ-1991م).

3- صابر محمد الحسن، دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى (تجربة بنك السودان المركزي في إصدار وضبط الصكوك) ط1 (بحوث ندوة البركة الحادية والثلاثون للاقتصاد الإسلامي، الأربعاء و الخميس 07-08 رمضان 1431هـ الموافق 18-19 أغسطس 2010م).

4- عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما (مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة (دولة الإمارات العربية المتحدة) من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430هـ، الموافق 26-30 نيسان (إبريل) 2009م).

5- فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع فقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009).

6- محمد عبد الغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك (منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع فقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009).

7- نبيل عبدالإله نصيف، صكوك التأجير الإسلامية (جدة: جامعة الملك عبدالعزيز، ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية، 1420هـ-1999م).

- الأدلة والمنشورات:

- صابر محمد حسن، إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي: تجربة السودان (السودان: بنك السودان، الإصدار رقم 2، مايو 2004م).

- المعايير والضوابط:

1- الضوابط المستخلصة من قرارات الهيئة الشرعية لبنك البلاد، ط1 (الرياض: دار الميمان للنشر والتوزيع، 1434هـ-2013م).

2- المعايير الشرعية (البحرين: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 1428هـ-2007م).

- مواقع الشبكة العالمية:

- محمد القرني، سندات السلم (صيغة لتمويل الحكومة)، www.elgari.com

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1- Adam, Nathif J. and Abdulkader Thomas, Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, (London: Euromoney Books), 2004, p. 56

2- Iqbal, Zamir and Mirakhor, Abbas, An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice, (Singapore: John Wiley & Sons, 2007, p. 178-180.